

# **PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, TINGKAT LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA**

**LUSI SETIAWATI**  
**lusi\_cecilia91@yahoo.com**

## **ABSTRACT**

*The capital structure is the comparison between the use of debt or equity. Under optimal conditions, we have to consider everything that has influence over it. This study aims to obtain empirical evidence about the effect of asset structure, liquidity, firm size, and profitability on capital structure using financial statement data used is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the years 2009-2011.*

*The population in this study amounted to 144 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Samples were taken by purposive sampling method by 30 manufacturing companies that meet multiple criteria. The model used is a regression analysis of panel data.*

*The results showed that the level of liquidity and profitability have a significant effect on capital structure. While the assets structure and firm size had no significant effect on capital structure.*

*Keywords: Asset Structure, Liquidity, Firm Size, Profitability, and Capital Structure.*

## **PENDAHULUAN**

Industri manufaktur Indonesia memainkan peranan penting sejak kita menyadari tidak bisa mengandalkan ekspor migas. Ekspor industri manufaktur menyumbang sekitar 83-85% terhadap ekspor nonmigas dan sekitar 64-67% terhadap total ekspor Indonesia selama 2003-2011. Boleh dikata industri manufaktur menopang pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Pada tahun 2011, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) akan mengalami *crash*. Hal ini merupakan sinyal negatif bagi para investor yang membuat para *trader* dan investor Indonesia sekarang ini sedang merasa gelisah sehingga menarik semua portofolio yang dimiliki dan memilih untuk menggenggam dana tunai. Hal ini dikarenakan pergerakan bursa Amerika Serikat dan regional yang dalam dua minggu belakangan terus mengalami tekanan, tingkat inflasi yang kian tinggi di sejumlah negara Asia, berakhirnya masa pembagian dividen oleh emiten (Kompas, 2011).

Berdasarkan masalah yang dihadapi oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI), maka hal ini berdampak pada seluruh sektor industri yang ada di Indonesia. Salah satu masalah yang dihadapi adalah iklim investasi di Indonesia memiliki banyak kendala. Berdasarkan kendala yang dihadapi iklim investasi di Indonesia, hal ini berdampak bagi industri manufaktur yang merosot 324,103%. Padahal, pertumbuhan sektor manufaktur yang menghasilkan barang-barang jadi untuk ekspor merupakan penggerak ekonomi dan menjadi penyerap tenaga kerja setelah tahun 1980-an. Industri manufaktur menjadi pengganti ekspor migas dan dalam menyerap tenaga kerja juga menurunkan jumlah orang miskin. Tetapi justru pertumbuhan industri manufaktur tertinggal jauh dari sektor yang dapat diperdagangkan dalam perdagangan luar negeri.

Penelitian terhadap struktur modal masih mungkin untuk dikaji karena adanya ketidak-konsistenan beberapa penelitian terdahulu. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) menunjukkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan, dan rasio utang sedangkan profitabilitas tidak mempengaruhi. Pada penelitian yang dilakukan oleh Parlak (2010) menunjukkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, risiko, dan ukuran perusahaan sedangkan pertumbuhan penjualan, nilai agunan, dan pajak tidak mempengaruhi. Adapun terdapat perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Hasan (2006) menunjukkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah operating leverage, ukuran perusahaan dan dividend payment, sedangkan faktor yang tidak mempengaruhi adalah pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas.

Merujuk dari arti penting perusahaan manufaktur di atas, dan adanya perbedaan hasil riset serta menarik untuk diteliti sehingga diajukan judul penelitian: "Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur modal adalah kombinasi utang, dan modal sendiri yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan (Brigham Houston, 2011). Modal (pembelajaan dikelompokkan dalam dua jenis, yakni: hutang dan ekuitas (= modal sendiri). Bauran hutang dan ekuitas untuk pendanaan perusahaan merupakan bahasan utama dari keputusan struktur modal (= capital structure decision).

Dalam ilmu keuangan dikenal teori pecking order. Teori pecking order adalah teori yang memprioritaskan sumber-sumber pembiayaan dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Menurut Myer (1984) dalam Husnan (2006), pecking order theory menyatakan bahwa: (1). Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan, yang berwujud laba ditahan). (2). Perusahaan lebih suka menggunakan data internal yakni yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Urutan sumber pendanaan dimulai dari internal fund (dana internal), debt (utang), dan equity (modal sendiri). (3). Dana internal lebih disukai karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemegang luar.

Menurut Brigham Houston (2011), Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian assetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi kemampuan penggunaan modal utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang memprioritaskan sumber-sumber pendanaan internalnya terlebih dahulu. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

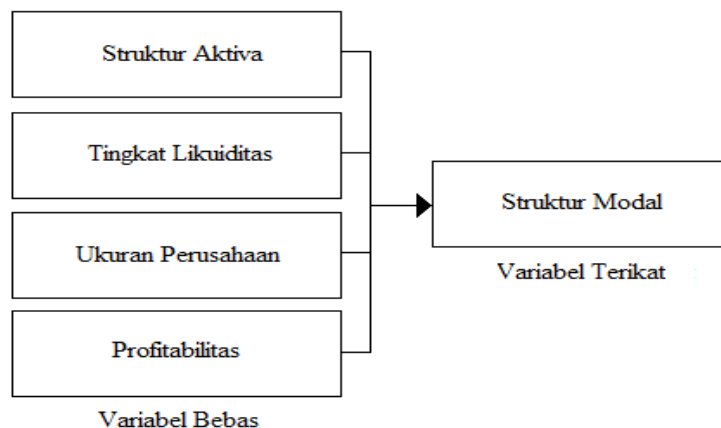
Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2012), Tingkat likuiditas (CR) adalah alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, sesuai dengan teori pecking order. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Brigham Houston (2011), Ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan sulit membiayai investasinya lewat pasar modal karena besarnya asimetri informasi yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan kecil daripada perusahaan besar. Dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi utang menjadi semakin besar dalam struktur modalnya. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2012), mengatakan profitabilitas adalah suatu hubungan yang terjadi antara laba dengan penjualan dan laba dengan investasi yang secara bersama-sama keduanya menunjukkan efektifitas keseluruhan operasi perusahaan. Implikasi pecking order theory adalah perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Alasannya, biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. (Brigham Houston, 2012).

Hubungan antar variabel yang akan diteliti dapat digambarkan dalam sebuah model yang dapat dilihat pada Gambar di bawah ini.

### Kerangka Pemikiran



## METODE PENELITIAN

### Definisi Operasional Variabel

1. Struktur modal adalah kombinasi utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan (Brigham Houston, 2011). Oleh karena itu, struktur modal diproksi dengan rasio total utang berdasarkan nilai buku terhadap total aktiva perusahaan pada akhir tahun tertentu (Kutipan dari Jurnal oleh Bram Hadianto).

$$\text{Struktur modal} = (\text{total utang} : \text{total aktiva}) \times 100\%$$

2. Menurut Brigham Houston (2011), Struktur aktiva (SA) adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Dalam penelitian ini, struktur aktiva dipandang dari aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen, yaitu aktiva tetap. Karena pada perusahaan industri, aktiva perusahaan lebih banyak dialokasikan dalam bentuk aktiva tetap. Variabel ini diukur dengan rumus (Kutipan dari Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol. 13, No.1, April 2011, Hlm. 39-56).

$$\text{Struktur aktiva} = (\text{aktiva tetap} : \text{total aktiva}) \times 100\%$$

3. Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2012), Tingkat likuiditas (CR) adalah alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Diukur dengan rumus sebagai berikut (Kutipan dari James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2012)).

$$\text{Tingkat likuiditas} = (\text{aktiva lancar} : \text{utang jangka pendek}) \times 100\%$$

4. Menurut Brigham Houston (2011), Ukuran perusahaan (SIZE) adalah gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total aktiva, (Kutipan dari Sinergi, Kajian Bisnis dan Manajemen, Edisi Khusus on Finance, 2005, Hal 1-15).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \log (\text{total aktiva}) \times 100\%$$

5. Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2012), mengatakan profitabilitas adalah suatu hubungan yang terjadi antara laba dengan penjualan dan laba dengan investasi yang secara bersama-sama keduanya menunjukkan efektifitas keseluruhan operasi perusahaan. Profitabilitas diukur dengan membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva, (Kutipan dari James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2012)).

$$\text{Profitabilitas} = (\text{laba bersih sebelum pajak} : \text{total aktiva}) \times 100\%$$

### Populasi, Sampel dan Teknis Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan manufaktur yang sahamnya tercatat di BEI pada periode tahun 2009-2011.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* untuk mencapai batasan-batasan atau tujuan tertentu yang diharapkan dalam penelitian. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan selalu menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian yaitu tahun 2009-2011.
2. Memiliki EBIT yang positif.

### Teknik Analisis Data

Untuk membuktikan hipotesis benar/salah maka teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel atau pooled data. Adapun langkah-langkah pengujian signifikansi model regresi data panel menggunakan uji *fixed effect* seperti berikut: Metode ini mengasumsikan bahwa koefisien regresi (slope) tetap antar perusahaan dan antar waktu namun intersepsinya berbeda antar perusahaan dan antar waktu (time invariant). Namun metode ini, membawa kelemahan yaitu berkurangnya derajat kebebasan (degree of freedom) yang pada akhirnya mengurangi efisiensi parameter. Rumusnya:

$$F \text{ hitung} = \frac{(RSS1 - RSS2) : n - 1}{(RSS2) : (nT - n - K)}$$

Keterangan:

RSS1 = Sum Squared Residual Common Effect

RSS2 = Sum Squared Residual Fixed Effect

n - 1 = Total Variabel (Bebas dan Terikat) → Numerator

(nT - n - K) = Total Observasi - (Variabel Dummy + Variabel Bebas) → Denominator

### Pengujian Hipotesis

Uji ini digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan arah pengaruh beberapa variabel bebas (independen) terhadap satu variabel terikat (dependen). Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel atau pooled data yang akan diolah dengan menggunakan program komputer E-Views 3.1. Hubungan antara variabel dependen (Y) dengan variabel independen (X) dijelaskan dalam model regresi data panel adalah:

$$Y = f(X1, X2, X3, X4)$$

Sedangkan persamaan regresi data panelnya adalah:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1.x1_{it} + \beta_2.x2_{it} + \beta_3.x3_{it} + \beta_4.x4_{it} + \sum_{it}$$

Dimana:  $Y_{it}$  = Variabel Dependen (Struktur Modal)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien Determinasi

X1, X2, X3, X4 = Variabel Independen

$\sum_{it}$  = Sum Squared Residual

X1 = Struktur Aktiva

X2 = Tingkat Likuiditas

X3 = Ukuran Perusahaan

X4 = Profitabilitas

Uji hipotesis dilakukan sebagai berikut: uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama, dilakukan uji statistik t dan uji F.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Data

#### Tabel Uji Fixed Effect

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob
C*	0.714296	-	-
X1?	0.010391	0.291326	0.7719
X2?	-0.028584	-6.912506	0
X3?	-0.016194	-0.314328	0.7544
X4?	-0.002867	-2.4838	0.016
<b>R-squared</b>	0.998366		
<b>Adjusted R-squared</b>	0.997402		
<b>F-statistic</b>	11402.2		
<b>Prob(F-statistic)</b>	0		

(C\* = Rata-rata konstanta dari 30 data perusahaan)

Sumber: Lampiran 3

$$F \text{ hitung} = \frac{(RSS1 - RSS2) / n-1}{(RSS2) / (nT-n-K)}$$

$$F \text{ hitung} = \frac{(14.60327 - 0.183324) : 5}{(0.183324) : (90-34)} = 8.81$$

Numerator = 5

Denominator = 16 (Tabel Distribusi f) dengan  $\alpha = 5\%$

Maka dengan Numerator 5 dan Denominator 16 didapat nilai 2.85

Berdasarkan dari hasil output E-Views diatas, dan perhitungan yang dilakukan didapat hasil analisis yaitu nilai (F. hitung)  $8.81 > 2.85$  (Tabel Distribusi f) maka model Fixed Effect lebih baik dari model Common Effect.

### **Pengujian Hipotesis**

Hipotesis dalam penelitian ini, ada empat yaitu: struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t.

#### 1). Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan Tabel Uji Fixed Effect didapatkan hasil estimasi variabel struktur aktiva sebesar  $t = 0.291326$  dengan probabilitas sebesar 0.7719. Nilai signifikansi di atas 0.05 menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti hipotesis pertama tidak didukung oleh hasil penelitian ini.

#### 2). Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan Tabel Uji Fixed Effect didapatkan hasil estimasi variabel tingkat likuiditas sebesar  $t = - 6.912506$  dengan probabilitas sebesar 0.0000. Nilai signifikansi di bawah 0.05 menunjukkan bahwa variabel tingkat likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti hipotesis kedua diterima.

#### 3). Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan Tabel Uji Fixed Effect didapatkan hasil estimasi variabel ukuran perusahaan sebesar  $t = - 0.314328$  dengan probabilitas sebesar 0.7544. Nilai signifikansi di atas 0.05 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti hipotesis ketiga tidak didukung oleh hasil penelitian ini.

#### 4). Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan Tabel Uji Fixed Effect didapatkan hasil estimasi variabel profitabilitas sebesar  $t = - 2.483800$  dengan probabilitas sebesar 0.0160. Nilai signifikansi di bawah 0.05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti hipotesis keempat diterima.

### **Pembahasan Hasil Pengujian**

Hasil perhitungan untuk hipotesis pertama, menunjukkan nilai koefisien regresi untuk variabel struktur aktiva mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal sebesar 0.010391 namun tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka hipotesis pertama yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti kebenarannya.

Hasil perhitungan untuk hipotesis kedua, menunjukkan nilai koefisien regresi untuk variabel tingkat likuiditas mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal sebesar  $- 0.028584$  dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka hipotesis kedua yang menyatakan tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia terbukti kebenarannya.

Hasil perhitungan untuk hipotesis ketiga, menunjukkan nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal sebesar  $- 0.016194$  namun tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka hipotesis ketiga yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti kebenarannya.

Hasil perhitungan untuk hipotesis keempat, menunjukkan nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal sebesar  $- 0.002867$  dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka hipotesis keempat yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia terbukti kebenarannya.

## SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan dari hasil analisis dan pembahasan, maka simpulan dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti kebenarannya.
2. Hipotesis kedua yang menyatakan tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia terbukti kebenarannya.
3. Hipotesis ketiga yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti kebenarannya.
4. Hipotesis keempat yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia terbukti kebenarannya.

### Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini adalah periode penelitian yang relatif pendek, yaitu tiga tahun saja, mengingat bahwa penelitian-penelitian lain menggunakan jangka waktu yang panjang seperti 10 tahunan. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitiannya sehingga belum mencakup keseluruhan jenis industri, seperti industri semen, keramik porselin dan kaca, logam dan sejenisnya, kimia, plastik dan kemasan, pakan ternak, kayu dan pengolahannya, pulp dan kertas, otomotif dan komponen, tekstil dan garmen, alas kaki, kabel, elektronika, makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik, serta peralatan rumah tangga. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen dalam penelitian ini. Sedangkan teori-teori yang terkait dengan struktur modal dikatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang kompleks

Untuk mengatasi keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, peneliti memberikan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya antara lain memperpanjang tahun penelitian sehingga periode penelitian menjadi lebih lama, sehingga dapat lebih memperoleh hasil yang sesuai dengan teori yang ada, memperluas populasi penelitian, menambahkan variabel lain yang diharapkan dapat memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

### Saran

Berdasarkan hasil simpulan maka perlu dilakukan penyempurnaan terhadap penelitian yang dilakukan. Penyempurnaan yang disarankan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Saran Praktis:  
Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, sesuai dengan teori *pecking order*.
2. Saran Akademis:  
Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel pertumbuhan aktiva, risiko, pajak, struktur kepemilikan, sistem pembayaran dari konsumen, kondisi pasar, stabilitas penjualan, rasio utang, nilai agunan, *operating leverage*, *dividend payment*, sebagai variabel untuk menguji hipotesis *pecking order* ini selain struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas yang diterapkan bukan hanya pada sektor manufaktur saja, tetapi juga pada sektor lainnya juga.

## PENUTUP

Pada penutup ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada:

1. Bapak Drs. Ec. Yulius Koesworo, MM selaku Dosen Pembimbing I atas segala waktu yang telah diberikan untuk memberikan bimbingan dan saran yang bermanfaat kepada penulis selama bimbingan dari awal hingga akhir terselesaikannya penulisan skripsi ini.
2. Bapak Drs. Ec.C. Martono., M.Si selaku Dosen Pembimbing II atas segala waktu yang telah diberikan kepada penulis selama bimbingan dari awal hingga akhir terselesaikannya penulisan skripsi ini.

## REFERENSI

- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston, 2011, *Essentials of Financial Management*.
- Hadianto, Bram, 2009, *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas, Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Telekomunikasi Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*, Vol. 1, No. 2, Mei: hal 12-27.
- Handayani, Ratih dan Seftianne, 2011, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*, Vol. 13, No. 1, April: hal 39-56.
- Hapsari, Laksmi Indri, 2010, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Vol. 2, No. 4, Juni: hal 26-49.
- Hasan, H,M,A., 2006, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal*, Jurnal Manajerial Magister Manajemen UNRI, November.
- Horne, James C. Van, dan Machowicz, John M, 2007, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 12 , Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, James C. Van, dan Machowicz, John M, 2012, *Fundamentals of Financial Management*, Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad, 1998, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Buku 1, Edisi 4, BPFE.
- Kesuma, Ali., 2009, *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*, Vol. 11, No. 1, Maret: hal 38-49.
- Nugroho, Asih Suko, 2006, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta*, Vol. 1, No. 3, Januari: hal 34-58.
- Parlak, Deniz., 2010, *Determinants of Capital Structure Policies of Turkish Manufacturing Firms*, Vol. 14, No. 2: hal 147-153.
- Prabansari, Yuke dan Kusuma, Hadri, 2005, *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta*, Sinergi, Kajian Bisnis dan Manajemen, Edisi Khusus on Finance: hal 1-15.
- Riyanto, Bambang, 2001, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4 Cetakan Ketujuh, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Sartono, Agus, 1999, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE UGM, Yogyakarta.